

BAB II

KAJIAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Merger Akuisisi

a. Pengertian Merger Akuisisi

Merger adalah salah satu strategi yang diambil perusahaan untuk mengembangkan dan menumbuhkan sebuah perusahaan. Merger berasal dari kata “*mergere*” (Latin) yang artinya (1) bergabung bersama, menyatu, berkombinasi (2) menyebabkan hilangnya identitas karena terserap sesuatu. Merger didefinisikan sebagai penggabungan dua perusahaan atau lebih yang kemudian hanya ada satu perusahaan yang tetap hidup sebagai badan hukum, sementara yang lainnya menghentikan aktivitasnya atau bubar.

Sementara akuisisi berasal dari kata “*acquisition*” (Latin) dan “*acquisition*” (Inggris), makna harfiah akuisisi adalah membeli atau mendapatkan sesuatu / obyek untuk ditambahkan pada sesuatu yang telah dimiliki sebelumnya. Akuisisi dalam terminologi bisnis diartikan sebagai pengambilalihan kepemilikan atau pengendalian atas saham atau aset suatu perusahaan oleh perusahaan lain, dan dalam peristiwa baik perusahaan pengambilalih atau yang diambil alih tetap eksis sebagai badan hukum yang terpisah (Moin, 2003).

b. Motif Merger dan Akuisisi

Pada prinsipnya terdapat dua motif yang mendorong sebuah perusahaan melakukan merger dan akuisisi yaitu motif ekonomi dan motif non ekonomi. Motif ekonomi berkaitan dengan esensi tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Disisi lain, motif non ekonomi adalah motif yang bukan didasarkan pada esensi tujuan perusahaan, tetapi didasarkan pada keinginan subyektif atau ambisi pribadi pemilik atau manajemen perusahaan (Moin, 2003).

1) Motif ekonomi.

Merger dan akuisisi memiliki motif ekonomi yang tujuan jangka panjangnya adalah untuk mencapai peningkatan nilai tersebut. Oleh sebab itu seluruh aktivitas dan pengambilan keputusan harus diarahkan untuk mencapai tujuan tersebut.

2) Motif sinergi.

Salah satu motivasi atau alasan utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah menciptakan sinergi. Sinergi merupakan nilai keseluruhan perusahaan setelah merger dan akuisisi yang lebih besar daripada penjumlahan nilai masing-masing perusahaan sebelum merger dan akuisisi. Sinergi dihasilkan melalui kombinasi aktivitas secara simultan dari kekuatan atau lebih elemen-elemen perusahaan yang bergabung.

Pengaruh sinergi dapat timbul dari empat sumber, yaitu: (1) Penghematan operasi, yang dihasilkan dari skala ekonomis dalam manajemen, pemasaran, produksi atau distribusi; (2) Penghematan keuangan, yang meliputi biaya transaksi yang lebih rendah dan evaluasi yang lebih baik oleh para analisis sekuritas; (3) Perbedaan efisiensi, yang berarti bahwa manajemen salah satu perusahaan, lebih efisien dan aktiva perusahaan yang lemah akan lebih produktif setelah merger dan (4) Peningkatan penguasaan pasar akibat berkurangnya persaingan (Brigham dan Houston, 2001).

3) Motif diversifikasi.

Diversifikasi adalah strategi perkembangan bisnis yang dapat dilakukan melalui merger dan akuisisi. Diversifikasi dimaksud untuk mendukung aktivitas bisnis dan operasi perusahaan untuk mengamankan posisi bersaing. Akan tetapi jika melakukan diversifikasi yang semakin jauh dari bisnis semula, maka perusahaan tidak lagi berada pada koridor yang mendukung kompetensi inti (*core competence*).

4) Motif non-ekonomi

Aktivitas merger dan akuisisi terkadang dilakukan bukan untuk kepentingan ekonomi saja tetapi juga untuk kepentingan yang bersifat non-ekonomi, seperti prestise dan ambisi. Motif non-ekonomi dapat berasal dari manajemen perusahaan atau pemilik perusahaan.

- (a) *Hubris Hypothesis* menyatakan bahwa merger dan akuisisi semata-mata didorong oleh motif ketamakan dan kepentingan pribadi para eksekutif perusahaan.
- (b) Ambisi pemilik untuk menguasai berbagai sektor industri. Perusahaan-perusahaan tersebut akan membentuk konglomerasi di bawah kendali perusahaan induk.

Menurut Brigham dan Houston (1998) beberapa alasan merger dan akuisisi yang sering dimunculkan adalah sinergi, pertimbangan pajak, membeli *asset* di bawah biaya penggantian, diversifikasi, insentif bagi manajer dan *break up value*. Dari keenam alasan tersebut yang paling dominan adalah alasan sinergi.

c. Manfaat Merger dan Akuisisi

Menurut Kwik Kian Gie (1992) dalam Widjanarko (2004) ada beberapa manfaat merger dan akuisisi, yaitu sebagai berikut:

1) Komplementaris

Penggabungan 2 perusahaan sejenis atau lebih secara horisontal dapat menimbulkan sinergi dalam berbagai bentuk, misal: perluasan produk, transfer teknologi, sumber daya manusia yang tangguh, dan sebagainya.

2) *Pooling* kekuatan

Perusahaan-perusahaan yang terlampau kecil untuk mempunyai fungsi-fungsi penting untuk perusahaannya. Misalnya fungsi *Research*

dan *Development*, akan lebih efektif jika bergabung dengan perusahaan lain yang telah memiliki fungsi tersebut.

3) Mengurangi persaingan

Penggabungan usaha diantara perusahaan sejenis akan mengakibatkan adanya pemusatan pengendalian, sehingga dapat mengurangi pesaing.

4) Menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan

Bagi perusahaan yang kesulitan likuiditas dan terdesak oleh kreditur, keputusan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang kuat akan menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan.

d. Tipe-tipe Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi berdasarkan aktivitas ekonomik dapat diklasifikasikan dalam lima tipe yaitu: (Moin, 2003)

1) Merger horisontal.

Merger horisontal adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang bergerak dalam industri yang sama.

2) Merger vertikal.

Merger vertikal adalah integrasi yang melibatkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam tahapan-tahapan proses produksi atau operasi.

3) Merger konglomerat.

Merger konglomerat adalah merger dua atau lebih perusahaan yang masing-masing bergerak dalam industri yang tidak terkait.

4) Merger ekstensi pasar.

Merger ekstensi pasar adalah merger yang dilakukan oleh dua atau lebih perusahaan untuk secara bersama-sama memperluas area pasar.

5) Merger ekstensi produk.

Merger ekstensi produk adalah merger yang dilakukan oleh dua atau perusahaan untuk memperluas lini produk masing-masing perusahaan.

Menurut Husnan (1998) tipe merger bila ditinjau dari prosesnya dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:

1) *Friendly merger*

Proses ini disepakati oleh dua belah pihak berunding dengan cara sebagai berikut: Pertama, mengidentifikasi perusahaan yang akan menjadi target merger dan akuisisi. Kedua, menentukan harga beli yang bersedia dibayarkan pada perusahaan target. Ketiga, manajer perusahaan yang akan membeli perusahaan target untuk melakukan negosiasi. Jika pemegang saham perusahaan target menyetujui, maka penggabungan tersebut dapat dilaksanakan dengan baik melalui pembayaran tunai atau pembayaran dengan saham perusahaan.

2) *Hostile takeover*

Proses ini terjadi jika perusahaan target yang akan dimerger tersebut berkeberatan dengan alasan harga yang ditetapkan terlalu

rendah (*undervalue*), sehingga terkadang pihak manajer melakukan berbagai cara untuk menggagalkan kegiatan merger ini.

e. Keunggulan dan Kelemahan Merger dan Akuisisi

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger dan akuisisi adalah karena ada “manfaat lebih” yang diperoleh, meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti. Secara spesifik, keunggulan dan manfaat merger dan akuisisi antara lain adalah sebagai berikut : (Moin, 2003)

- 1) Mendapatkan *cashflow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas.
- 2) Memeroleh kemudahan dana / pembiayaan
- 3) Memeroleh karyawan yang telah berpengalaman.
- 4) Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal.
- 5) Memeroleh sistem operasional dan administratif yang mapan.
- 6) Mengurangi risiko kegagalan bisnis karena tidak harus mencari konsumen baru.
- 7) Menghemat waktu untuk memasuki bisnis baru.
- 8) Memeroleh infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat.

Selain memiliki keunggulan, merger akuisisi juga memiliki kelemahan, yaitu sebagai berikut:

- 1) Proses integrasi yang tidak mudah.

- 2) Kesulitan menentukan nilai perusahaan target secara akurat.
- 3) Biaya konsultan yang mahal.
- 4) Meningkatnya kompleksitas birokrasi.
- 5) Biaya koordinasi yang mahal.
- 6) Seringkali menurunkan moral organisasi.
- 7) Tidak menjamin peningkatan nilai perusahaan.
- 8) Tidak menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham.

f. Faktor-faktor Kegagalan Merger dan Akuisisi

- 1) Perencanaan pimpinan yang kurang matang.
- 2) Perusahaan target memiliki kesesuaian strategi yang rendah dengan perusahaan pengambilalih.
- 3) Hanya mengandalkan analisis strategik yang baik tidak cukup untuk mencapai keberhasilan merger dan akuisisi.
- 4) Tidak adanya kejelasan mengenai nilai yang tercipta dari setiap program merger dan akuisisi.
- 5) Rencana integrasi yang tidak disesuaikan dengan kondisi lapangan.

g. Faktor-faktor Keberhasilan Merger dan Akuisisi

- 1) Melakukan audit sebelum merger dan akuisisi.
- 2) Perusahaan target dalam keadaan baik.
- 3) Memiliki pengalaman merger dan akuisisi sebelumnya.
- 4) Perusahaan target relatif kecil.
- 5) Melakukan merger dan akuisisi yang bersahabat.

2. Analisis Kinerja Keuangan dengan Rasio Keuangan

Untuk menilai bagaimana keberhasilan merger dan akuisisi, dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan yang melakukan merger akuisisi terutama dari kinerja keuangan. Berikut rasio keuangan menurut Brigham dan Houston (2006) yang dapat dilakukan sebuah perusahaan:

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban *financial* yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Rasio ini menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Current Ratio (CR)

Current ratio menunjukkan seberapa besar perusahaan melunasi utang lancar. Semakin besar rasio ini maka semakin likuid perusahaannya.

$$CR = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$$

b. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yaitu serangkaian rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan telah mengelola aktivitya, sedangkan menurut Thomson (2006) dalam Ardiagarini (2010) rasio aktivitas dihitung dari

perbandingan antara tingkat penjualan dengan berbagai elemen aktiva.

Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Total Asset Turn Over (TATO)

Rasio perputaran aktiva (*Total asset turn over*) adalah rasio yang mengukur perputaran dari seluruh aktiva perusahaan, rasio ini dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva.

$$\text{TATO} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total asset}}$$

c. Rasio *Leverage* atau Solvabilitas

Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan utang. *Leverage* dihitung dari perbandingan hutang dengan total aktiva dan modal sendiri perusahaan. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara utang dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total equity}}$$

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva dan utang pada hasil-hasil operasi, sedangkan menurut Thomson (2006) dalam

Ardiagarini (2010) Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio ini membantu perusahaan dalam mengontrol penerimaannya.

1) *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio ini mengukur seberapa banyak laba bersih setelah pajak dan bunga yang dapat dihasilkan dari seluruh asset yang dimiliki perusahaan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net profit}}{\text{Sales}}$$

2) *Return On Investment* (ROI)

Menurut Thomson (2006) dalam Ardiagarini, *Return On Investment* mengukur keuntungan yang dihasilkan dari seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio yang rendah menunjukkan kinerja yang buruk atas pemanfaatan aktiva yang buruk oleh manajemen, sedangkan rasio tinggi menunjukkan kinerja atas penggunaan aktiva yang baik.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Net profit}}{\text{Total asset}}$$

e. Rasio Pasar

Rasio pasar adalah sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba, arus kas, dan nilai buku per lembar sahamnya. Rasio yang digunakan dalam penelitian adalah:

1) *Price Earnings Ratio* (PER)

PER adalah istilah yang digunakan oleh para investor di bursa saham dan digunakan sebagai dasar menjual saham ketika nilai PER tinggi. PER sendiri adalah rasio antara saham pada saat penutupan dengan *earning per share*. Suad Husnan (1998) menyatakan analisis fundamental yang dapat digunakan untuk penilaian saham adalah dengan menggunakan pendekatan PER. Pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara membagi harga saham (*price*) pada saat ini dengan EPS.

Saham yang memiliki PER tinggi dianggap harganya terlalu tinggi dari nilai intrinsiknya, sedangkan nilai PER yang rendah menunjukkan harganya terlalu rendah yaitu lebih kecil dari nilai intrinsiknya. PER adalah hasil perbandingan antara harga pasar saham dan laba per lembar saham, rumus untuk PER adalah sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Earnings per share}}$$

2) *Earnings Per Share* (EPS)

Salah satu rasio keuangan yang sering digunakan oleh investor saham untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dipunyai adalah *earning per share* (EPS) atau laba per lembar saham.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

f. Metode *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Brigham dan Houston (2006) EVA atau nilai tambah ekonomi adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu, sehingga EVA bisa digunakan sebagai tambahan untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan.

Menurut Brigham (2008) dalam Nugraheni (2010) EVA adalah suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan, dan sangat jauh berbeda dengan laba akuntansi. EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas telah dikurangkan, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal ekuitas.

Menurut Young (2001) dalam Nugraheni (2010) cara menghitung EVA :

$$\begin{aligned}
 & \text{Earning Before Tax (EBT)} \\
 + & \text{Interest expense} \\
 - & \text{Income taxes} \\
 = & \text{Net operating profit after tax (NOPAT)} \\
 & \text{Total asset} \\
 - & \text{Short term, non-interest-bearing-liabilities} \\
 = & \text{Invested capital (IC)} \\
 & \text{NOPAT} \\
 - & \text{Capital charges (IC x Weighted Average Cost of Capital)} \\
 = & \text{EVA}
 \end{aligned}$$

Kelemahan EVA adalah tidak dapat dipakai dalam semua industri. Menurut Stern Stewart Co dalam Yurbardini (2005), pengukuran EVA baik untuk diterapkan pada sektor jasa dan manufaktur, kurang cocok untuk institusi *financial* dan untuk perusahaan yang baru berdiri. Penyebab ketidakcocokan berasal dari lamanya waktu pengembalian dari kapital yang dibutuhkan dalam melakukan investasi awal.

Keunggulan EVA menurut Mirza (1997) dalam Sunardi (2010) yaitu EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhatikan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. Dengan diperhitungkannya biaya modal maka dapat diketahui apakah perusahaan dapat menciptakan nilai tambah atau tidak, selain itu EVA juga dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data perbandingan.

EVA relatif dirumuskan sebagai berikut:

$EVA > 0$, perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah

$EVA = 0$, titik impas atau *Break Event Point*

$EVA < 0$, perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai tambah.

EVA telah menjadi salah satu pengukur kinerja yang banyak dipakai sejak diperkenalkan oleh Stern Stewart pada tahun 1980-an, Sudah banyak penelitian serta ulasan tentang metode ini. EVA tidak hanya didesain untuk menilai kinerja suatu perusahaan, tetapi juga dapat dipakai oleh manajemen dalam membuat strategi perusahaan.

B. Penelitian yang Relevan

Berikut adalah penelitian-penelitian terdahulu yang terkait mengenai dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan adalah sebagai berikut:

1. Widjanarko (2004) melakukan penelitian tentang pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja perusahaan manufaktur. Hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada kinerja perusahaan manufaktur yang diukur dengan ROA, ROE, GPM, NPM, OPM, dan DER untuk 2 tahun sebelum dan sesudah diadakannya merger dan akuisisi.
2. Sutrisno dan Sumarsih (2004) meneliti tentang *return* saham sebuah perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dalam jangka panjang, hasilnya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan terhadap nilai AAR (*Average Abnormal Return*) dan CAAR (*Cumulative Average Abnormal Return*).
3. Usadha dan Yasa (2009) melakukan penelitian tentang analisis manajemen laba dan kinerja keuangan perusahaan pengakuisisi sebelum dan sesudah merger akuisisi di BEI. Hasilnya menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan *current ratio* dan ROI secara statistik mengalami penurunan secara signifikan pasca merger, namun DER mengalami peningkatan nilai yang signifikan pasca merger, meningkatnya nilai DER pasca merger mencerminkan kinerja perusahaan mengalami penurunan. Selain itu penelitian ini membuktikan bahwa perusahaan pengakuisisi melakukan tindakan manajemen laba sebelum pelaksanaan merger akuisisi

dengan cara *income increasing accrual* dan telah memicu penurunan kinerja perusahaan setelah merger akuisisi.

4. Ardiagarini (2010) menganalisis dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan target tahun 1997-2009, hasilnya menunjukkan bahwa dari 7 rasio keuangan NPM, ROI, ROE, DER, CR, TATO dan EPS hanya *current ratio* yang menunjukkan perbedaan yang signifikan pada perbandingan sebelum dan setelah akuisisi, DER juga menunjukkan perbedaan 1 tahun, sedangkan rasio keuangan yang lain tidak menunjukkan adanya perbedaan signifikan pada sebelum dan setelah akuisisi.
5. Nugraheni dan Lucyanda (2010) melakukan penelitian terhadap perbedaan kinerja keuangan perusahaan setelah akuisisi dan merger. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja keuangan jika diukur dengan *current ratio*, *total asset turnover*, *debt tototal asset ratio*, *operating profit margin* dan EVA, namun terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan jika diukur dengan *net profit margin*, *return on asset*, dan *return on equity*.

C. Kerangka Pikir

Merger dan akuisisi merupakan suatu tindakan strategis dari perusahaan untuk mengembangkan usahanya. Keberhasilan dan perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger dan akuisisi akan tampak pada kinerja keuangan perusahaan dan penampilan finansialnya.

Perusahaan di BEI yang melakukan merger dan akuisisi dibedakan menjadi perusahaan *bidder* dan perusahaan target. Atas dasar pertimbangan dari teori dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan perusahaan dimana setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama.

Sinergi yang terjadi pada perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi dapat tercemin dari kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dapat ditetapkan kerangka pemikiran teoritis yang menyatakan kinerja perusahaan yang sinergi setelah melakukan merger akuisisi dapat diukur dari rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio pasar, dan metode EVA.

1. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek yang segera jatuh tempo. Perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar yaitu dengan *current ratio* mengindikasikan likuiditas perusahaan. Dengan melakukan penggabungan usaha maka diharapkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek akan meningkat.

2. Rasio aktivitas

Rasio aktivitas digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan semua sumber daya yang ada pada pengendaliannya, dan melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Melalui merger dan akusisi, maka *sharing* tentang efektifitas perusahaan dapat dilakukan. Hal ini dapat meningkatkan efektifitas perusahaan dan aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efektif. Salah satu rasio aktivitas adalah *total asset turn over*, yang digunakan untuk mengukur sejauhmana kemampuan dana yang tertanam dalam keseluruhan aktiva perusahaan berputar dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi rasio berarti semakin baik manajemen dalam mengelola aktiva, sedangkan semakin rendah rasio menunjukkan buruknya kinerja manajemen dalam mengelola aktiva. Pada penelitian yang dilakukan Nugraheni (2010) menunjukkan *total asset turn over* mengalami penurunan.

3. Rasio solvabilitas atau *leverage*

Rasio solvabilitas atau *Leverage* mengukur jumlah utang terhadap seluruh kekayaan perusahaan. Jika terjadi sinergi atas dilakukannya merger dan akusisi, maka secara umum kesertaan modal akan cukup baik untuk melakukan usahanya, sehingga penggunaan utang secara keseluruhan atas ekuitas perusahaan yaitu dengan *Debt to Equity Ratio* dapat diminimalisir.

4. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari penjualan. Dimana jika terjadi merger dan akuisisi atau sinergi yang baik maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum melakukan merger dan akuisisi, sehingga *net profit margin* (NPM), dan *return on investment* (ROI) juga akan meningkat.

5. Rasio pasar

Rasio ini mengukur seberapa besar nilai pasar dalam perusahaan dibanding dengan nilai buku. Lebih dari itu rasio ini mengukur bagaimana nilai perusahaan saat ini dan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan nilai perusahaan dimasa lalu, maka merger dan akuisisi yang diharapkan dapat mendatangkan keuntungan lebih besar pada perusahaan dan akan memengaruhi pendapatan yang diperoleh tiap lembar saham (EPS).

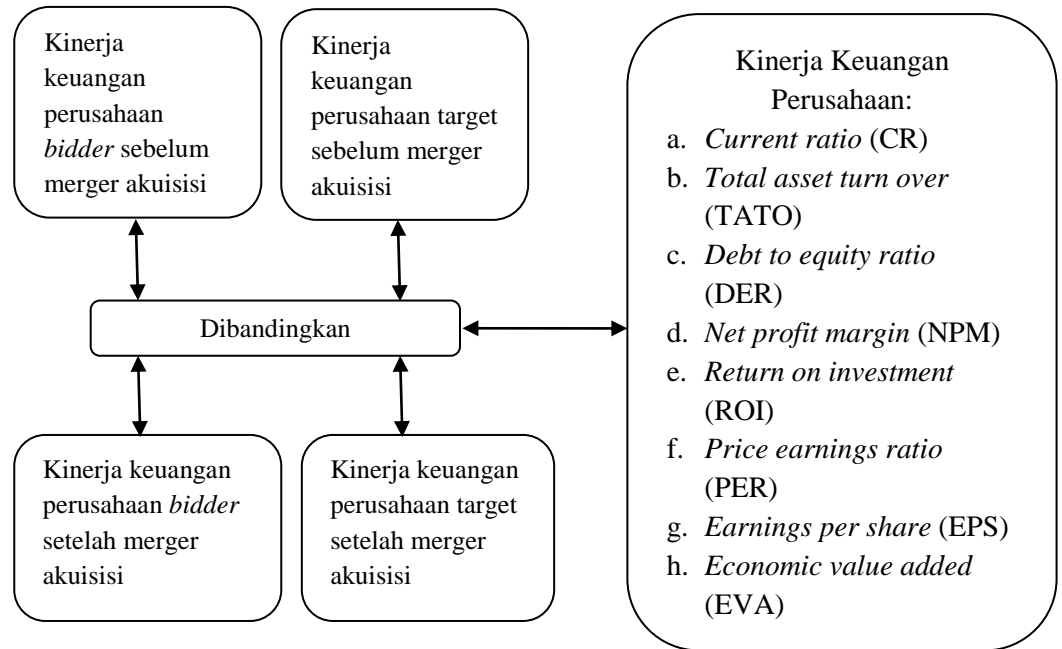
PER merupakan keinginan investor untuk melakukan analisis kesehatan suatu perusahaan, hal tersebut dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham. Diharapkan setelah melakukan merger dan akuisisi dengan perusahaan yang memiliki PER tinggi, maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari sebelum melakukan merger dan akuisisi.

6. Metode EVA

EVA digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian tersebut difokuskan pada penciptaan nilai. EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja keuangan yang berdasarkan nilai (*value*) karena EVA merupakan ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen, sehingga dapat diketahui laporan keuangan perusahaan setelah melakukan merger dan akuisisi.

EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal, sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modal. Dengan diperhitungkannya biaya modal maka dapat diketahui apakah perusahaan dapat menciptakan nilai tambah atau tidak, selain itu EVA juga dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding.

Dari uraian di atas maka dapat digambarkan menggunakan paradigma berpikir sebagai berikut:



Gambar. 1 Paradigma Penelitian
Sumber: Ardiagarini (2010)

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pertimbangan dari teori pengaruh merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan dimana setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya mengalami perubahan yakni bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung. Apabila ukuran bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin

meningkat dan kinerja perusahaan setelah merger dan akuisisi akan semakin baik dibandingkan dengan sebelum merger dan akuisisi.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha₁ : Terdapat perbedaan dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Current Ratio*, *Total Asset Turn Over*, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Price Earnings Ratio*, *Earnings Per Share*, dan metode *Economic Value Added* pada perusahaan *bidder* sebelum dan setelah merger dan akuisisi.

Ha₂ : Terdapat perbedaan dampak merger dan akuisisi terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Current Ratio*, *Total Asset Turn Over*, *Debt to Equity Ratio*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Price Earnings Ratio*, *Earnings Per Share*, dan metode *Economic Value Added* pada perusahaan target sebelum dan setelah merger dan akuisisi.